



电信运营/信息技术

鹏博士 (600804)

鹏博士有望推出电视加速布局家庭娱乐市场

宋嘉吉 (分析师) 周明 (研究助理)
021-38674943 0755-23976212
songjiagi@gtjas.com zhouting@gtjas.com
证书编号 S0880514020001 S0880113080001

本报告导读:

我们认为鹏博士即将发布电视机是在向云管端深入转型和布局家庭娱乐市场方面又向前迈进了一大步, 上调目标价至 29.7 元, 维持“增持”评级

投资要点:

上调目标价至 29.7 元, 维持“增持”评级: 据新浪科技, 在 2015 中国互联网产业峰会上, 鹏博士集团副总裁冯劲军发表演讲“一家运营商的互联网跨界”, 表示鹏博士将于 2 月 4 号发布鹏博士自己做的电视机。我们认为鹏博士即将发布电视机超出市场预期, 这意味着鹏博士继 2014 年发布大麦盒子机顶盒之后, 在向云管端深入转型和布局家庭娱乐市场方面又向前迈进了一大步, 我们维持 2014-16 年 EPS 0.39/0.54/0.76 元, 给予 2015 年 55 倍估值, 上调目标价至维持 29.7 元目标价, 维持“增持”评级。

鹏博士跑马圈地和跨界转型的前景被低估: 市场认为鹏博士就是一家宽带运营商, 参照国内三大国有电信运营商, 增长前景十分有限, 但是我们认为鹏博士积极跑马圈地牺牲短期利润的战略, 和通过跨界电信和互联网实现从卖连接到卖服务的转型前景被低估, 理由: ①市场认为签约用户数增长和利润增速有限, 但我们认为鹏博士正拿出更多利润去积极跑马圈地, 覆盖用户数已达 7000 万, 超市场预期 20%, 签约用户数和单用户价值提升随着云端新业务和新终端的布局将跟上来②市场认为鹏博士不擅长互联网业务, 但我们认为鹏博士擅长打造平台, 有望通过并购和合作不断提升平台价值。目前已成功布局云端的在线教育和 4K 超清视频游戏, 终端的大麦盒子和 WIFI 网关, 并有望进一步延伸到云端的企业个人应用, 终端的电视机和手机。

催化剂: 鹏博士电视机发布; 鹏博士 4G 转售新业务发布。

核心风险: 电视机体验低于预期; 4G 转售新业务迟迟无法推出

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,560	5,818	7,738	10,025	13,047
(+/-)%	16.11%	127.26%	33.00%	29.55%	30.14%
经营利润 (EBIT)	209	522	703	973	1,369
(+/-)%	6.97%	149.94%	34.74%	38.40%	40.70%
净利润	207	403	545	751	1,053
(+/-)%	31.58%	95.18%	35.18%	37.92%	40.13%
每股净收益 (元)	0.15	0.29	0.39	0.54	0.76
每股股利 (元)	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	12.3%	11.5%	10.6%	10.8%	11.3%
净资产收益率 (%)	5.5%	9.4%	11.3%	13.4%	15.9%
投入资本回报率 (%)	6.6%	8.8%	11.2%	11.6%	13.4%
EV/EBITDA	16.7	13.2	9.1	6.2	3.9
市盈率	94.3	49.9	36.9	26.8	19.1
股息率 (%)	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **29.70**

上次预测: 23.00

当前价格: 20.70

2015.01.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.02-21.11
总市值 (百万元)	28,797
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,391/1,343
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	97%
日均成交量 (百万股)	41.09
日均成交值 (百万元)	736.65

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,759
每股净资产	3.42
市净率	6.1
净负债率	-6.92%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.1	0.12
Q2	0.06	0.09
Q3	0.07	0.09
Q4	0.06	0.09
全年	0.29	0.39

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	14%	26%	34%
相对指数	7%	-18%	-30%

相关报告

《4G 转售有望打开差异化云通信服务空间》
2015.01.04

《大股东增持彰显看好公司长期成长前景》
2014.11.07

《互联网公司争夺管道驱动管道价值提升》
2014.10.24

《从 O2O 到 OPO, 大宽带计划将提速》
2014.09.28

《抢跑宽带投资, 积极推进云业务合作》

模型更新时间: 2015.01.23

股票研究

信息技术
电信运营

鹏博士 (600804)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 29.70

上次预测: 23.00

当前价格: 20.70

公司网址

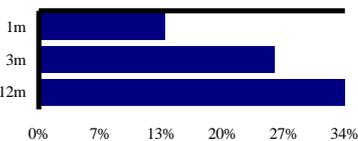
www.drpeng.com.cn

公司简介

公司主要从事电信增值服务、安防监控、网络传媒业务,拥有独立的研发、生产、采购和销售系统,具有独立完整的业务及自主经营能力。

公司的电信增值服务业务主要包括互联网专线接入、电子政务、互联网数据中心(IDC)、专网构建及运营以及网络安全监控、城市监控、长话分流等网络增值服务,在高端商业客户互联网专线接入、网吧专线接入、互联网数据中心业务均占有较高的市场份额。

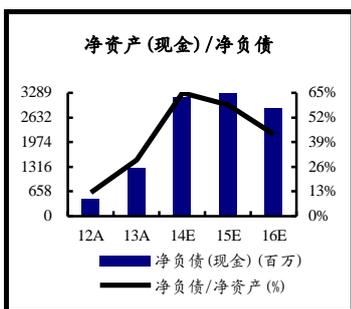
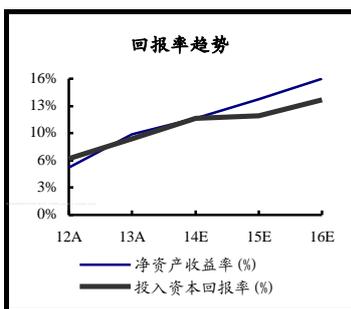
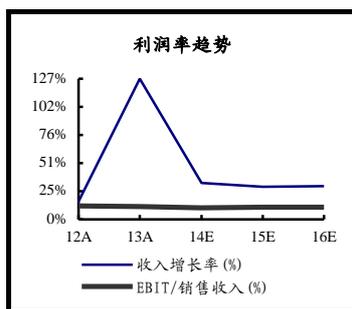
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 13.02-21.11
市值 (百万) 28,797

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	2,560.22	5,818.35	7,738.24	10,025.00	13,046.58
营业成本	1,720.78	2,623.58	3,714.36	4,894.76	5,792.68
税金及附加	83.20	196.29	255.36	330.83	430.54
销售费用	332.55	1,607.94	2,010.32	2,591.97	3,745.67
管理费用	232.50	743.29	919.57	1,102.75	1,565.59
EBIT	315.16	670.11	822.90	1,078.80	1,468.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	180.54	52.92	52.92	52.92	52.92
财务费用	106.45	148.45	120.00	106.00	100.00
营业利润	208.71	521.66	702.90	972.80	1,368.70
所得税	35.84	120.91	163.44	225.42	315.88
少数股东损益	1.26	4.50	6.09	8.40	11.76
净利润	207.78	407.57	550.96	759.88	1,064.82
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,411.27	1,461.51	3,384.92	6,057.44	9,935.02
其他流动资产	10.53	32.29	45.12	60.39	80.58
长期投资	2,095.03	492.42	492.42	492.42	492.42
固定资产合计	2,051.15	6,323.88	9,198.76	11,766.45	14,768.67
无形及其他资产	44.30	58.05	52.94	48.53	45.83
资产合计	8,665.37	12,309.82	16,746.28	21,635.35	27,550.71
流动负债	3,476.10	6,542.59	10,338.38	14,303.52	18,898.57
非流动负债	1,414.80	1,425.33	1,429.22	1,433.86	1,439.99
股东权益	3,729.00	4,299.79	4,844.66	5,596.15	6,649.21
投入资本(IC)	5,907.97	5,729.31	7,280.27	8,540.15	10,104.98
现金流量表					
NOPLAT	314.23	522.07	643.50	841.63	1,141.94
折旧与摊销	288.15	874.25	1,434.78	1,975.82	2,650.71
流动资金增量	218.19	1,796.92	3,229.04	4,080.41	4,797.89
资本支出	1,779.20	5,124.85	4,595.87	4,870.61	5,467.24
自由现金流	-1,022.32	-1,927.09	702.58	2,017.62	3,114.04
经营现金流	1,026.33	3,041.65	5,350.50	6,948.01	8,656.82
投资现金流	-1,334.61	-2,156.52	-4,402.03	-4,837.90	-5,437.90
融资现金流	552.14	-834.88	880.00	394.00	400.00
现金流净增加额	243.86	50.24	1,828.47	2,504.11	3,618.92
财务指标					
成长性					
收入增长率	16.11%	127.26%	33.00%	29.55%	30.14%
EBIT 增长率	66.12%	112.62%	22.80%	31.10%	36.14%
净利润增长率	31.58%	95.18%	35.18%	37.92%	40.13%
利润率					
毛利率	32.79%	54.91%	52.00%	51.17%	55.60%
EBIT 率	12.31%	11.52%	10.63%	10.76%	11.26%
净利润率	8.07%	6.93%	7.04%	7.50%	8.07%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.50%	9.39%	11.26%	13.44%	15.85%
总资产收益率(ROA)	2.40%	3.31%	3.29%	3.51%	3.86%
投入资本回报率(ROIC)	6.57%	8.84%	11.23%	11.56%	13.37%
运营能力					
存货周转天数	19.82	6.65	5.70	5.97	5.70
应收账款周转天数	63.38	32.07	31.52	31.88	31.82
总资产周转天数	1,077.90	648.90	675.88	689.15	678.61
净利润现金含量	4.94	7.46	9.71	9.14	8.13
资本支出/收入	69.49%	88.08%	59.39%	48.58%	41.91%
偿债能力					
资产负债率	56.44%	64.73%	70.63%	73.57%	75.17%
净负债率	12.59%	29.85%	65.31%	58.78%	43.39%
估值比率					
PE	94.30	49.89	36.91	26.76	19.10
PB	5.39	4.68	4.15	3.59	3.02
EV/EBITDA	16.66	13.16	9.09	6.16	3.90
P/S	7.85	3.46	2.60	2.01	1.54
股息率	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		